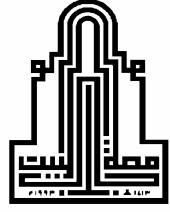


جامعة آل البيت

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

أثر أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان(٢٠٠٦-٢٠١٣)

The Impact of Exchange Rates change on Indirect Foreign Investment At The Amman Stocks Exchange (2006-2013)

إعداد الطالب

أحمد عبد ربه سليمان علي

إشراف

الدكتور غازي عبد المجيد الرقيبات

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير

في التمويل والمصارف

عمادة الدراسات العليا

جامعة آل البيت

الفصل الثاني ٢٠١٤/٢٠١٥م

قرار لجنة المناقشة

قدمت هذه الرسالة **أُثر أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر فـي بورصـة عمـان(٢٠٠٦-٢٠١٣)** اسـتكمالا لمتطلبـات الحـصول علـى درجـة الماجستير في التمويل والمصارف في جامعة أل البيت.

إعداد الطالب

أحمد عبد ربه سليمان علي

إشراف

الدكتور غازي عبد المجيد الرقيبات

أعضاء لجنة المناقشة		**التوقيع**
الدكتور: غازي عبد المجيد الرقيبات	رئيسا ومشرفا..................	
الدكتور :	عضوا...........................	
الدكتور:	عضوا...........................	
الدكتور :	عضوا...........................	

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف

التفويض

أنا الطالب **أحمد عبد ربه سليمان علي** ، أفوض جامعة آل البيت بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند الطلب حسب التعليمات النافذة في الجامعة.

التوقيع : .... التاريخ / / ٢٠١٥

إقرار والتزام بقوانين جامعة آل البيت وأنظمتها وتعليماتها

أنا الطالب : **أحمد عبد ربه سليمان علي** الرقم الجامعي: **١٣٢٠٥٠٣٠٢٤**

التخصص : **تمويل ومصارف** الكلية **: إدارة المال والأعمال**

أعلن بأنني قد التزمت بقوانين جامعة آل البيت وأنظمتها وتعليماتها وقراراتها السارية المفعول المتعلقة بإعداد رسالتي بعنوان:

أثر أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان (٢٠٠٦-٢٠١٣)

وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطاريح العلمية كما أنني أعلن أن رسالتي هذه غير منقولة أو مستلة من رسائل أو أطاريح أو كتب أو أبحاث أو أية منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها في أية وسيلة إعلامية، وتأسيساً على ما تقدم فإنني أتحمل المسؤولية بأنواعها كافة فيما لو تبين غير ذلك، بما فيه حق مجلس العمداء في جامعة آل البيت بإلغاء قرار منحي الدرجة العلمية التي حصلت عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدورها دون أن يكون لي أي حق في التظلم أو الاعتراض أو الطعن بأية صورة كانت في القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا الصدد.

توقيع الطالب : .... التاريخ / / ٢٠١٥

الإهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك ..ولا تطيب النفس إلا بذكرك..

ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك.. ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك

إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة .. و نصح الأمة إلى نبي الرحمة و نور العالمين..

سيدنا محمد صلى الله علية و سلم

الى من مهد لي طريق العلم...

الى من ذللا لي الصعاب بدعواتهما الصالحة..

الى من وقفا بجانبي و كان لهما الفضل فيما وصلت..

الى والدي اطال الله في عمرهما و ادام عليهما الصحه و العافيه

إلى من هم اقرب إلي من روحي وبهم أستمد عزتي و إصراري..

إخواني

إلى من دعمني و شاركني همومي تذكارا و تقديرا..

اصدقائي

شكر و تقدير

إنطلاقا من قوله تعالى : {وَمَنْ يَشْكُرْ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ}

ومن قول الرسول صلى الله علية و سلم : (لا يشكر الله من لا يشكر الناس)

فإني أتقدم بجزيل الشكر و الثناء الى مشرفي الدكتور غازي رقيبات على إسهامه الكبير في إتمام هذه الرسالة

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى اعضاء هيئة التدريس في قسم التمويل و المصارف

اتقدم بجزيل الشكر للجنة المناقشة على تفضلهم في مناقشة هذا العمل

اشكر كل من ساهم في إتمام هذا العمل

فهرس المحتويات

فهرس الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

أثر أسعار الصرف على الأستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان

(٢٠٠٦-٢٠١٣)

اعداد

احمد عبد ربه سليمان علي

إشراف

الدكتور غازي الرقيبات

الملخص

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر أسعار الصرف على حجم الأستثمارات الأجنبية والتعرف على أهمية الأستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر من خلال بورصة عمان.

و كانت المشكلة تتمحور حول دور و أثر التغير في أسعار صرف أهم العملات الأجنبية أمام الدينار الأردني على الأستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان في الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٣).

ولتحقيق اهداف الدراسة تم جمع البايانات و التقارير الشهرية الصادرة من البنك المركزي و بورصة عمان و تحليلها بإستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) كما تم استخدام اختبار الانحدار البسيط في تحليل بيانات التي تم تحصيلها من المصادر الأولية و المصادر الثانوية.

و توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج : أهمها وجود أثر ايجابي ذو دلالة احصائية لسعر صرف اليورو على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان.

كما خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات منها : العمل على تخفيض سعر صرف الدينار الأردني أمام العملات الأجنبية ، وذلك لاستقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية والتي قد تكون على شكل أسهم و سندات.

الكلمات المفتاحية : الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، بورصة عمان.

The impact of exchange rates on foreign indirect investment in the Amman Stock Exchange (2006-2013)

Student preparation

Ahmed Abed Rabbo Suliman Ali

The supervision of Dr

Gazi AR-rogibat

Abstract

This study aimed to demonstrate the impact of exchange rates on the volume of foreign investment and recognize the importance of foreign direct investment and indirect through the Amman Stock Exchange.

The problem was centered on the role and impact of the change in the exchange rate the most important foreign currencies against the Jordanian dinar on the foreign indirect investment in the Amman Stock Exchange in the period the prices (2006-2013).

To achieve the objectives of the study were the data and monthly reports issued by the Central Bank and the Amman Stock Exchange and analyzed using statistical analysis software collection (SPSS) was also used in the simple regression test data that have been collected from primary sources and secondary sources analysis.

The study found a range of results: the presence of the most important positive impact is statistically significant for the exchange rate of the euro on foreign indirect investment in the Amman Stock Exchange volume.

The study concluded a set of recommendations including: working to reduce the Jordanian dinar exchange rate against foreign currencies, so as to attract more foreign investment and that may be the form of stocks and bonds.

Key words: foreign indirect investment , Amman Stock Exchange.

المقدمة:

يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر في محافظ الأوراق المصدرة والمتداولة في الأسواق المالية، كالأسهم والسندات، من أهم سياسات الدول المتقدمة، في ضوء تنامي المعاملات في دول عديدة، في سبيل دفع المسيرة الاقتصادية والاجتماعية التنموية.

إن المتغيرات العالمية التي شهدت موجة اندماج واسعة النطاق عالمياً على مستوى الدول والأقاليم، غيرت بشكل جذري من المعدلات التنافسية العالمية، ووضعت الدول النامية الصغيرة في أوضاع تنافسية صعبة، وقد تزداد درجة الصعوبة مع تلك الأوضاع في المستقبل القريب،لذلك يجب التنبيه إلى أن الاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر له آثار على الأسواق المالية الأردنية بشكل خاص، والاقتصاد الوطني بشكل عام، وقد أصبحت الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة محور اهتمام رجال الأعمال.

ولهذا، فقد شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين الأجانب في بورصة عمان، حيث تمثل بورصة عمان فرصة ذات أهمية استثمارية جيدة، وعامل جذب لرؤوس الأموال الأجنبية، من خلال الالتقاء فيه بوصفه مركزاً لاستثمار المستثمرين الأجانب، ولإنجاز العديد من التطورات في المجال التكنولوجي، بهدف زيادة الجودة والكفاءة والشفافية، وتقديم خدمات متطورة، وبهذا أصبحت الأسواق المالية بشكل عام، وبورصة عمان بشكل خاص حتمية اقتضتها طبيعة الظروف، وأصبحت بورصة عمان من أهم المؤسسات الداعمة والدافعة لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، باعتبارها المركز الذي تلتقي فيه كافة الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والتي هي بحاجة لرؤوس الأموال، لتمويل أنشطتها المختلفة، ووحدات الفائض المالي التي تسعى إلى توظيف أموالها، كما تأتي أهمية بورصة عمان من خلال مساهمته بتوفير الأموال لسد عجز الفجوة التمويلية التي تعاني منها الوحدات المحلية ذات العجز المالي.

يركز الاستثمار الأجنبي المباشر على حرية إقامة مشاريع جديدة مختلفة، وإنشائها، أو توسيع المشاريع القائمة سواء أكانت هذه المشاريع ممولة لأي مستثمر أجنبي، أو لأسهم إحدى الشركات، ومثل هذه المشاريع يصعب تصنيفها لأجل قصير، الأمر الذي ينعكس على ثبات الاستثمار الأجنبي المباشر النسبي في أوقات الأزمات، و يتضمن الاستثمار الأجنبي توفر التكنولوجيا والموارد والمهارات والقيام بالعمليات الإنتاجية.

أما الاستثمار الأجنبي غير المباشر، فيقوم على المتاجرة بالأوراق المالية، كالأسهم والسندات، بهدف تحقيق معدل عائد معين، وهو نوع من التدفق الذي يطلق عليه (رأس المال التمويلي مثل شراء سندات مشتركة في بلد ما).

ومن جهة أخرى، فإن أسعار الصرف تتطلب أن تتحدد بطلب النقد الأجنبي وعرضه إزاء العملية المحلية، ويمكن القول إن هناك علاقة عكسية بين أسعار الصرف والكمية المطلوبة من النقد الأجنبي، إذ إن زيادة الطلب على النقد الأجنبي تعني ارتفاع سعر الصرف قياساً بالعملة المحلية، وهذا يعني انخفاض سعر صرف العملة المحلية قياساً بالعملية الأجنبية، مما يعني انخفاض سعر الصرف، في حين أن انخفاض الطلب على النقد الأجنبي يعني انخفاض سعر تحويله إلى عملة محلية، مما يعني زيادة تحويل العملة إلى عملة أجنبية، أي انخفاض سعر صرفها.

وسوف تتناول الدراسة الفصل الأول الاطار العام للدراسة،اما في الفصل الثاني فسوف تتناول الدراسة مفهوم سعر الصرف و أشكاله و أنواعه و العوامل المؤثرة على سعر الصرف و نظريات تحديد سعر الصرف ، اما في الفصل الثالث ستتناول الدراسة مفهوم الأستثمار الأجنبي و أشكاله و أنواعه و محدداته ، و سيخصص الفصل الرابع لتحليل البيانات التي سيتم تحصيلها من خلال التقارير الشهرية الصادرة عن البنك المركزي و بورصة عمان ، اما الفصل الخامس من الدراسة سيخصص للنتائج و التوصيات التي سوف يتم التوصل لها.

مشكلة الدراسة:

إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الأردن من خلال عوامل تشجيع الاستثمار، واعتبار الأردن بيئة جاذبة لرؤوس الأموال؛ لما تتمتع به من استقرار أمني واقتصادي واجتماعي، علاوة على التغيرات الاقتصادية العالمية التي ترتبط بشكل واضح ومحدد بامتلاك عناصر القوة الاقتصادية القائمة على الاقتصاد المعرفي، الذي يدور في نطاق تحويل التقنية فائقة التقدم إلى سلع وخدمات وأموال، وقياس أثر ذلك على الاستثمارات في الأردن بشكل عام، وفي بورصة عمان بشكل خاص، ونظراً لما تشكله الأموال الأجنبية من أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني الأردني المحلي، إلّا أن الاستثمار الأجنبي من خلال الأسهم والسندات يتأثر بالتغيرات والتقلبات لأسعار الصرف، من حيث انخفاض العملة الأجنبية بالنسبة للدينار الأردني، الأمر الذي من خلاله يخشى المستثمر من توجيه استثماره في بعض الأوقات في بورصة عمان.

إن مشكلة هذه الدراسة تتمحور حول أثر اسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان في الفترة من (٢٠٠٦-٢٠١٣).

وتحاول هذه الدراسة الإجابة عن الأسئلة التالية:

١- ما هو أثر التغير في أسعار صرف اليورو أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٣؟

٢- ما هو أثر التغير في أسعار صرف الجنية الإسترليني أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان للفترة ٢٠٠٦-٢٠١٣؟

٣- ما هو أثر التغير في أسعار صرف الين الياباني أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٣؟

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من إيضاحها لتأثير أسعار الصرف للعملات الأجنبية على الاستثمار الأجنبي غير المباشر، ودورها في التنمية الاقتصادية الوطنية المحلية، باعتبار أن التنمية الاقتصادية الوطنية قد تأثرت بسبب الظروف الأمنية للمنطقة، ووجود الأردن في وسط منطقة تعاني من الحروب والنزاعات السياسية التي أثرت إلى حد كبير على البنية الاقتصادية والاستثمارية، مما أثّر بالتالي على تقلبات أسعار الصرف للعملات العربية والأجنبية، ذلك لأن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يسهم في تمويل العملية الإنتاجية بصورة غير مباشرة، من خلال امتلاك المستثمر الأجنبي لأسهم وسندات الشركات الإنتاجية، ومن خلال حجم التدفقات المالية، وارتفاعه في السنوات الأخيرة، ورغم الأحداث التي تمر بها المنطقة، إلا أن رؤوس الأموال الأجنبية اعتمدت إلى حدّ كبير على الأردن بوصفها بيئة استثمارية آمنة، وتدفقت رؤوس الأموال للأردن وأصبحت تلك الأموال من أهم الموارد المالية للدولة، وشكلت عنصراً هاماً في تحسين الاقتصاد الأردني المحلي، حيث استثمرت في صناديق الاستثمار في السندات في الأوراق والأسهم المالية مما شكل استقراراً إلى حد ما في أسعار الصرف المحلي، وبالتالي أدّى ذلك إلى دفع عملية التنمية الاقتصادية من خلال معالجة الأردن لبعض مشاكله المالية، ولمديونيته، مما زاد في عملية زيادة الإنتاج، وزيادة الصادرات.

أهداف الدراسة:

من خلال مشكلة الدراسة وتساؤلاتها، فإن أهداف الدراسة تتمثل في النقاط التالية:

- التعرف على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر في الاستثمار من خلال بورصة عمان.
- التعرف على العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان(٢٠٠٦-٢٠١٣).
- التعرف على تغيرات أسعار الصرف وأثره المباشر وغير المباشر على الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الأردن.
- التعرف على محددات كل من أسعار الصرف و الاستثمار الأجنبي.

فرضيات الدراسة:

في ضوء ما سبق، تم صياغة فرضيات الدراسة كالآتي:

الفرضية الأولى:

Ho: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيرات أسعار صرف الين الياباني أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيرات أسعار صرف الين الياباني أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

الفرضية الثانية:

Ho: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيرات أسعار صرف الجنية الإسترليني أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

H١: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيرات أسعار صرف الجنية الإسترليني أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

الفرضية الثالثة:

Ho: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيرات أسعار صرف اليورو أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيرات أسعار صرف اليورو أمام الدينار الأردني على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

منهجية الدراسة:

للوصول إلى أهداف الدراسة تم اتّباع أسلوبين من أساليب البحث العلمي، يتمثل الأسلوب الأول بالأسلوب النظري، والذي من خلاله يعرض الباحث الإطار النظري للدراسة من خلال الاطلاع على أدبيات الدراسة وموضوعها، والاطلاع على الدراسات السابقة في هذا المحور، أما الأسلوب الثاني فيتمثل بالجانب التحليلي أو القياس المتمثل بالأساليب الإحصائية والتي يمكن من خلالها اختبار الفرضيات، لذلك سيتم الرجوع في إعداد وجمع البيانات إلى مصادر البحث العلمي التي تساعد الباحث في تكوين الإطار النظري والعملي التطبيقي، وتتكون مصادر جمع المعلومات من قسمين على النحو الآتي:

- المصادر الاولية: وتتمثل في الكتب والدوريات والمجلات العلمية المحكمة والرسائل الجامعية، والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة، لتغطية الإطار النظري للدراسة.
- المصادر الثانوية والمتعلقة بأسعار الصرف في بورصة عمان للفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٣، والتقارير السنوية حول نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان.

مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من أسعار صرف العملات الأجنبية أمام الدينار الأردني بالاضافة للاستثمارات الأجنبية في الأسهم والسندات في بورصة عمان للفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٣.

عينة الدراسة:

تتكون عينة الدراسة من تغيرات أسعار صرف الدينار الأردني مقابل أهم العملات الأجنبية (اليورو، الجنية الإسترليني، الين الياباني) باستثناء الدولار الأمريكي ، نظراً لثبات سعر صرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٣.

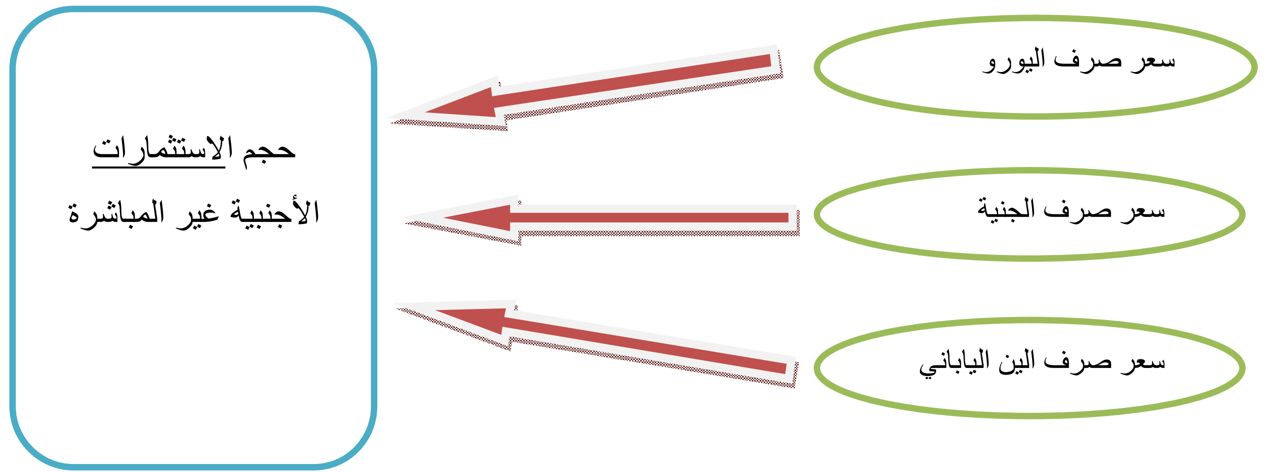
محددات الدراسة:

تتمثل محددات الدراسة بمحدودية الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة للفترة من ٢٠٠٦-٢٠١٣، وهذه البيانات المتمثلة بالشركات الاستثمارية الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان.

مخطط الدراسة:

للوصول إلى أهداف الدراسة بشكل علمي لا بدّ من بيان متغيرات الدراسة، المتغير المستقل والمتغير التابع.

أما المتغير المستقل فيتضمن أسعار الصرف والذي يحتوي على: (اليورو والجنية الإسترليني والين الياباني)، وأما المتغير التابع فيتضمن الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان.



الشكل رقم (١) مخطط الدراسة

الأسلوب الإحصائي وتحليل البيانات:

من أجل الوصول إلى النتائج وتحليل البيانات التي تم جمعها للدراسة، سيتم الاعتماد على البرنامج القياسي spss من خلال استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

١- الإحصاءات الوصفية، والتي تتمثل بالوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأقل قيمة.

٢- اختبار الانحدار البسيط.

٣- متغيرات الدراسة:

تتكون الدراسة من نوعين من المتغيرات، وعلى النحو التالي:

١- المتغير المستقل، ويشمل:

- تغيرات أسعار الصرف (اليورو، الجنية الإسترليني، الين الياباني).

٢- المتغير التابع ويشمل:

- الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

ويتمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر بما يلي:

- الأسهم المبيعة. (S.S) sold stocks
- الأسهم المشتراة. (P.S) purchased stocks
- صافي الاستثمار. (N.F.I.I)
- الأسهم المملوكة.(O.S) owned stocks

التعريفات الإجرائية:

١- سعر الصرف: هو معدل تبادل العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية، أي هو سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة أو العملات الأجنبية، وهو سعر نسبي ترتبط به العملات المختلفة، أي أن سعر صرف عملة ما X مقابل عملة أخرى Y هو ما يقابل وحدة واحدة من العملة X من وحدات أو جزء من وحدة العملة الأخرى Y ، لذلك فإن سعر صرف العملة X بالنسبة للعملة Yهو(X=50Y) : أما سعر صرف العملة Y بالنسبة للعملة Xفهو: Y=1/50X

(قدي ، ٢٠٠٣: ١٠٢- ١٠٣).

٢- الاستثمار الأجنبي غير المباشر: هو عملية شراء أو بيع بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات، لمؤسسات وطنية في دولة ما، عن طريق مقيمي دولة أخرى، ويعطي هذا الاستثمار للمستثمر الأجنبي الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركات التي قامت بإصدار السندات، وللمستثمر الأجنبي الحق في المتاجرة بتلك الأوراق المالية من خلال عمليات البيع والشراء (محمد ، ٢٠٠٥ :٢٤).

٣- الأسهم:هي الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة، أو أنها حصة في رأس مال شركة الأموال؛ وقد عرفت كذلك بأنها صك مالي يشكل حق المساهم في أن يكون شريكاً في الشركة التي أسهم في رأسمالها، ويمكن كأصل عام تداول هذا الصك المالي بالطرق التجارية المختلفة كالتظهير والتسليم ، والأسهم على أنواع: (أبو خليف، ٢٠١٤ :١).

أ. الأسهم المباعة : وتمثل الأسهم التي يتم بيعها للمستثمرين غير الأردنيين.

ب. الأسهم المشتراة: وتمثل الأسهم التي يتم شرائها من المستثمرين غير الأردنيين.

ج. الأسهم المملوكة: وتمثل الأسهم التي يملكها المستثمرون غير الأردنيين.

د. السندات: تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر(المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يرد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقترض مثل رهن بعض الأموال الثابتة ضماناً للسداد أو خضوع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما يتضمن العقد شروطاً لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق (أبو خليف ٢٠١٤ : ٢١).

ذ. بورصة عمان (السوق المالي الأردني): وهي مؤسسة أهلية مستقلة إداريا وماليا، ولا تهدف إلى الربح، وهي الجهة المصرح لها مزاولة العمل بوصفه سوقاً مالياً نظامياً لتداول الأوراق المالية في الأردن، وهي تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية (معروف، ٢٠٠٣ : ٣٠٣).

الفصل الثاني

أسعار الصرف

مقدمة:

تطور نظام سعر الصرف في العالم خاصة بعد انهيار نظام بريتون ودز عام ١٩٧١م، وقد جاء هذا التطور تماشيا مع تطور العلاقات الاقتصادية والتجارية بين الدول وازدهارها، ومن هذا المنطلق وجدت الصادرات والمستوردات بين الدول، لسد حاجاتها من البضائع والسلع والخدمات.

ومن هنا تكمن أهمية أسعار الصرف، حيث إن الأشخاص المصدرين للبضائع يحق لهم المطالبة بعملات أجنبية بقيمة البضائع المصدرة، كما هو الحال بالنسبة للمستوردين الذين لا يملكون إلا العملة الوطنية ويسعون إلى امتلاك العملة الأجنبية ليتاح لهم شراء البضائع من الخارج.

المبحث الأول

مفهوم أسعار الصرف وأنواعه

أولا: مفهوم أسعار الصرف:

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه " عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تعادل الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية، أو هو عبارة عن سعر العملة الأجنبية مقوماً بالعملة الوطنية(حيدر، ٢٠٠٩: ١٦٠).

كما عرِّف أيضا على أنه:

عدد من وحدات النقد الأجنبي التي تساوي وحدة واحدة من النقد الوطني، أو عدد وحدات النقد الوطني التي تساوي وحدة واحدة من النقد الأجنبي (الحصري، ٢٠١٠، ٩٠).

ثانيا: أشكال أسعار الصرف

١- **سعر الصرف الاسمي:** يعبر سعر الصرف الاسمي عن عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، وهذا السعر الاسمي يمثل

المقياس لقيمة عملة بلد ما، والتي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر(عبد القادر، ٢٠١١: ١١٥).

كما يتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف تبعاً لتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد(عبد القادر، ٢٠١١ : ١١٥٩).

٢- **سعر الصرف الحقيقي:** يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية(عبد القادر، ٢٠١١ : ١١٦).

٣- **سعر الصرف الفعلي:** يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعملات أخرى عدة في فترة زمنية ما. (عبدالقادر، ٢٠١١ : ١١٧).

٤- **سعر الصرف الحقيقي الفعلي:** بسبب خضوع المعاملات لضرائب أو تدابير مختلفة لا يوجد سعر صرف فعلي واحد، إنما سعر صرف فعلي للصادرات، وآخر للواردات.

أ- سعر الصرف الفعلي للصادرات: هو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولاراً واحداً من الصادرات، بشرط أن تؤخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وأسعار الصرف الخاصة، والإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات. (عبد القادر، ٢٠١١ : ١٨٩).

ب- سعر الصرف الفعلي للمستوردات: هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته دولار واحد من المستوردات، على أن تؤخذ في الاعتبار التعريفات الجمركية والرسوم الإضافية والفائدة على ودائع الاستيراد، وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر المستوردات. (عبد القادر، ٢٠١١، ١١٨).

ثالثا: أنواع سعر الصرف

١- سعر الصرف العاجل: عُرِّف سعر الصرف العاجل على أنه: الأسواق التي يتم فيها التعامل على أساس أسعار الصرف الحاضرة، وفيها يتم البيع والشراء فوراً. (حيدر، وبلول، ٢٠٠٩، ١٦٣).

٢- سعر الصرف الآجل: هي الأسواق التي يتم فيها التعامل على أساس أسعار الصرف الآجلة، وهي التي يتم فيها من الآن الاتفاق على بيع أو شراء عملة أجنبية، طبقا للسعر

الآجل، على أن يؤجل إتمام التسليم والتسلم إلى حين حلول الفترة المتفق عليها (حيدر، وبلول، ٢٠٠٩ : ١٦٣).

تحديد سعر الصرف:

هناك العديد من الأساليب التي يتحدد في ظلها سعر الصرف، وقد تم العمل بمعظم هذه الأساليب في إطار التطور التاريخي لممارسات الدول في هذا المضمار، ويمكن أن تقسم إلى ما يلي (خلف ٢٠٠١ ، ٢١٢).

١- نظام أسعار الصرف الحرة: وهي التي يتم فيها ترك أسعار الصرف الأجنبي دون تحديد لها، ويتم تحديدها من خلال تفاعل العرض والطلب على العملات الأجنبية في السوق كما هو الحال في نظام النقد الورقي .(خلف ٢٠٠١ ، ٢١٢).

كما يتيح هذا النظام لسعر الصرف الأجنبي أن يتحدد بالطلب والعرض في السوق، يمثله نظام المعاملات الورقية التي لا تستند إلى قاعدة الذهب.

٢- نظام أسعار الصرف الثابتة: وبموجبها لا تحصل تغيرات في أسعار الصرف الأجنبي وإن حصل ففي أضيق الحدود كما هو عليه الحال في نظام قاعدة الدولار، كما تمثل قاعدة الذهب الشكل الأول والأساسي لنظام سعر الصرف الثابت.(خلف، ٢٠٠١، ٢١٢).

٣- نظام الرقابة على الصرف: هو النظام الذي يتم بموجبه اتخاذ إجراءات تحدد سعر الصرف الأجنبي، ومداه وما يتصل به. (خلف، ٢٠٠١ ، ٢١٢).

وهذا النظام يعني إشراف الدول و تحكمها في عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه، ويعتبر هذا النظام وسيلة للحد من تقلبات أسعار الصرف.

المبحث الثاني

العوامل المؤثرة على أسعار الصرف و الأطراف الأساسية في سوق الصرف

أولا: العوامل التي تؤثر على اختيار نظام أسعار الصرف

يوجد عدة عوامل يمكنها أن تؤثر على سعر صرف العملة للدولة، والتي تتمثل فيما يلي:

١- الاختلال في الميزان التجاري:

توجد علاقة وثيقة بين الميزان التجاري، وسعر صرف العملة للبلد، فإذا كان سعر صرف عملة بلد أكبر من قيمتها الحقيقية سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها، وبالتالي سيؤدي ذلك الى حدوث اختلال في الميزان التجاري. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه فسيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص المستوردات مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري، لذلك غالباً ما ينتج عن هذه الاختلالات ضغوط تضخمية تساهم في استمرار الاختلال في الميزان التجاري (بن زاوي ، ٢٠١١ : ٥).

٢- معدل التضخم:

عادة ما نجد أن ارتفاع مستوى أسعار السلع في دولة معينة مقارنة بأسعار السلع في الدول الأخرى يتطلب إجراءات مالية أو نقدية لهذه الدولة، وفي غياب ذلك فإن هذا يتطلب تخفيض عملة الدولة، ويحدث العكس لو أنها تتمتع بمستوى أسعار من الدول الأخرى فذلك يحتاج إلى إعادة تقييم لعملتها، وإذا ما واجهت أية دولة ظروف الكساد، والكساد التضخمي، فمن المغري لها أن تجعل أسعارها متدنية ومنافسة، من خلال تخفيض عملتها مقابل عملات الدول الأخرى. و بهذا الإجراء فإنها تحفز الدول الأخرى على زيادة وارداتها، إلا أن الدولة التى تخفض عملتها تزيد صادرتها (موسى ، ٢٠١٢ : ١٥١)

٣- السياسات الضريبية:

إن الإجراءات الضريبية المختلفة التي قد تضع الأموال داخل جيوب الناس، أو قد تسحبها تؤثر على سعر العملة، إلّا أنه في أوقات متعددة تكون مثل هذه السياسات والإجراءات مهمة،

ويجب أن نأخذ في الحسبان ما لها من أثار على الدخول، وحوافز الإنتاج، وبالتالي الأسعار والصادرات والميزان التجاري (جعفري ، ٢٠١٣ : ٢٣).

٤- التغير في معدلات الفائدة الحقيقية:

ترتبط تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة في بلدين، فاذا ارتفع معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية معينة سترتفع قيمة العملة المحلية، والعكس صحيح، فالارتفاع في معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان، وذلك لجني الأرباح في السوق الأجنبية، وعلية فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية، و هذا يؤثر على سعر الصرف (بن زاوي ، ٢٠١١ : ٦).

٥- التدخلات الحكومية:

تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي ببلد ما تعديل سعر صرف العملة عندما لا يكون ملائماً لسياسته المالية والاقتصادية، وتتم هذه التدخلات في حالة تطبيق نظام لتفاعل قوى العرض و الطلب عليها.

ففي حالة حدوث اختلال في ميزان المدفوعات، ستتبع الدولة سياسة انكماشية أو تضخمية لإعادة التوازن عن طريق التخفيض، أو الرفع في سعر العملة، وهذه العملية التي تسمح للدولة في التحكم في كمية النقود المعروضة لتجنب تنامي القوى التضخمية في السوق الداخلية. كما يسمح باستقرار العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثقة بقية العالم في تعاملاتهم التجارية و الرأسمالية مع الدولة المثبتة لسعر صرفها (بن زاوي ، ٢٠١١ : ٧)

ثانياً: الأطراف الأساسية في سوق الصرف

١- البنوك المركزية: يعتبر تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف نسبياً من حيث المعاملات التي تقدم لها، إلا أن تأثيرها يعتبر في غاية الأهمية لكون تدخلها يهدف إلى دعم أو حماية العملة المحلية، من خلال مراقبتها للأسعار، والعمل على احترام مجالات تقلبات سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية(حاتم،١٩٩٠: ٢٦).

٢- سماسرة الصرف: هم الوسطاء الذين يعملون على تجميع الأوامر الصادرة من مختلف البنوك التجارية بخصوص بيع العملات الأجنبية وشرائها من خلال تقديمهم لمعلومات حول تسعيرة العملات، عند الشراء والبيع، وتسهيل عملية مقابلة الطلب بالعرض لصالح مؤسسات أخرى، دون أن يكون طرفاً في العقد الذي يبرم من جراء هذه المقابلة (الطاهر، ١٩٩٧ : ١٥٥).

٣- البنوك التجارية والمؤسسات المالية: حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، ويقومون بالمقاصات، ويحولون إلى السوق ما هو فائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المالية العالمية، فمهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر بقصد تمكينها من تحقيق أفضل عائد لصالح بنوكهم (قدي، ٢٠٠٤ : ١٠٩).

المبحث الثالث

نظريات تحديد أسعار الصرف ونظام سعر الصرف في الأردن

أولاً: نظريات تحديد أسعار الصرف

١- النظرية الكمية: إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في أن الزيادة في كميات النقود، تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية، وبالتالي نقص الصادرات، وزيادة الواردات؛ لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي إلى خروج الذهب (خلف، ٢٠٠١ : ٢٢٨) .

٢- نظرية الأرصدة: ترى هذه النظرية أن سعر صرف العملة يتحدد على أساس رصيد الدولة في ميزان مدفوعاتها، فإذا كان رصيدها موجباً فمعناه زيادة الطلب على العملة المحلية، وارتفاع قيمتها الخارجية، أي ارتفاع سعر صرفها، وإذا كان سلبياً فهذا يدل على زيادة عرض العملة المحلية، وانخفاض قيمتها الخارجية، أي انخفاض سعر صرفها. (خلف، ٢٠٠١، ٢٢٨).

٣- نظرية سعر الخصم: ويرى أصحابها بأن رفع سعر الخصم معناه زيادة أسعار الفائدة، وهذا يؤدي إلى اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي زيادة الطلب من قبل الأجانب على عملة تلك الدولة، وارتفاع قيمتها الخارجية، أي ارتفاع صرفها، وعلى العكس يؤدي خفض سعر الفائدة إلى قيمة العملة الخارجية، أي انخفاض سعر صرفها وما زال الأساس في تغيير أسعار الخصم كوسيلة لعلاج ميزان المدفوعات يستند إلى هذه النظرية (خلف، ٢٠٠١ : ٢٢٨).

٤- نظرية تعادل القوة الشرائية: والتي يتحدد سعر الصرف وفقاً لها على أساس القدر من العملتين، الذي يحقق تعادل القوة الشرائية بهذا القدر منها(خلف، ٢٠٠١ : ٢٢٩).

٥- نظرية الإنتاجية: وتتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي، وزيادة الإنتاجية بما في ذلك زيادة إنتاجية الفرد، ومن ثم مستوى معيشته بما يتضمنه هذا من ارتفاع في مستويات الدخول والأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من الصادرات وزيادة الواردات، وهذا معناه الطلب على العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، وانخفاض سعر صرفها، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية، وارتفاع سعر صرفها(خلف، ٢٠٠١، ٢٢٩).

ثانياً: نظام سعر الصرف في الأردن

لعب البنك المركزي الأردني دوراً هاماً في مسيرة الاقتصاد الأردني منذ تأسيسه في عام ١٩٦٤م، فقد انتهج سياسة نقدية تهدف إلى:

١- الحفاظ على تحقيق الاستقرار في سعر الدينار الأردني.

٢- إرساء قواعد جهاز مصرفي فعال يلبي متطلبات التنمية الاقتصادية.

٣- إنشاء العديد من المؤسسات المالية التي لا ينكر دورها في دفع مسيرة الاقتصاد الوطني.

وقد انتهج البنك المركزي الأردني سياسة سعر صرف ثابتة من شهر شباط (١٩٧٥م) وحتى عام (١٩٨٦م) حيث استمر الدينار الأردني خلال هذه الفترة مرتبطاً وحدة حقوق السحب الخاصة من هامش مقدراه (2.25 %) بالمائة زيادة أو نقصان.

وقد قام البنك المركزي الأردني خلال هذه الفترة بمراجعة العملة الأجنبية، وفي عام (١٩٨٩م) تم إغلاق محلات الصرافة، كما تم تثبيت سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في بداية شهر شباط من نفس العام بحيث تم الالتزام بهذا السعر من قبل كافة البنوك.

وفي ظل استمرار تراجع الموارد من العملات الأجنبية بدا واضحاً بأنه لا نظام التعويم المدار، ولا ربط الدينار بالدولار هو الخيار المناسب في تلك المرحلة، لذلك قرر البنك المركزي الأردني في شهر أيار (١٩٨٩م) انتهاج سياسة جديدة في مجال سعر الصرف على أساس ربط الدينار بسلة من العملات الأجنبية الرئيسة، التي تقيم بها وحدات حقوق السحب الخاصة مع إعطاء عملة من العملات الداخلة في السلة وزناً على عملة من العملات العاملة في العلاقات الاقتصادية للأردن مع العالم الخارجي، واعتبارا من ١٩٩٥/١٠/٢٣ أجرى البنك المركزي

الأردني تعديلاً على سياسة تحديد سعر صرف الدينار الأردني، وقد تم بموجب هذا التعديل منح الأولوية لاستقرار سعر الصرف تجاه الدولار الأمريكي، والسماح بتذبذبه تجاه بقية العملات الأجنبية، وفي التطبيق لهذا التوجه تحدد سعر الصرف للدينار مقابل الدولار وسطي مقداره ٧٠٩ فلساً للدولار الأمريكي مقابل الدينار الأردني. (٧٠٨ فلساً للشراء، و٧١٠ فلساً للبيع) (الطراد ،٢٠٠١ : ٥١-٥٢).

الفصل الثالث

الاستثمار الأجنبي

مقدمة:

يعد الاستثمار الأجنبي أحد أهم العوامل المؤثرة في تقدم البلدان وتطورها، ولذلك تسعى الدول إلى توفير المناخ الاستثماري الملائم لجذب الاستثمار الأجنبي؛ لما يعود به من منافع اقتصادية واجتماعية للدولة المضيفة، كما يعمل على زيادة الناتج المحلي، والصادرات مما يساهم في دعم ميزان المدفوعات للدولة المعنية.

يعد الأردن إحدى الدول الجاذبة للاستثمار الأجنبي، خاصة بعد التطورات التي حدثت في منطقة الشرق الأوسط، والتغيرات الاقتصادية، والاضطرابات السياسية، وقد أصبح الأردن محط أنظار العالم لما يتمتع به من استقرار سياسي واقتصادي، حيث يعد الاستقرار السياسي والاقتصادي من العوامل المهمة التي يريدها المستثمر الأجنبي.

المبحث الأول

الاستثمار الأجنبي و أنواعه

أولاً: مفهوم الاستثمار

عُرِّف الاستثمار بأنه: الدولارات التي يتم دفعها خلال فترة زمنية محددة، بناء على دفعات تدفع من قبل المستثمرين، وله ثلاثة متطلبات: القيمة الزمنية للنقد، والعائد المتوقع على التضخم، وعدم التأكد من الدفعات التي سوف نحصل عليها مستقبلاً (Reilly&Brown,2003).

كما عُرِّف الاستثمار بأنه: قيام شخص طبيعي، أو معنوي في بلد غير بلده باستخدام خبراته أو جهوده أو أمواله، في القيام بمشروعات اقتصادية، سواء أكان بمفرده، أو بالمشاركة مع شخص طبيعي أو معنوي محلي أو أجنبي، أو مع الدولة، أو مع مواطنيها، في إنشاء مشروع أو مشروعات مشتركة.(الطعان، ٢٠٠٦، ص٥).

ومن التعريفات ما يرى بأن الاستثمار هو: التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة، ولفترة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات

مالية مستقبلية، تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وتعوض عن كامل المخاطر الموافقة للمستقبل. (عرفة، ٢٠٠٩، ١٥).

ثانياً: أهمية الاستثمار

١) زيادة الدخل القومي.

٢) خلق فرص عمل.

٣) دعم عملية التنمية الاقتصادية.

٤) زيادة الإنتاج، ودعم الميزان التجاري، وميزان المدفوعات. (عرفة، ٢٠٠٩، ١٥).

ثالثاً: أنواع الاستثمار الأجنبي

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي: الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الأصول الحقيقية (المفهوم الاقتصادي).

أما الاستثمار المالي فهو الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية، كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع وغيرها.

- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل: الاستثمار طويل الأجل هو الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي.

أما الاستثمار قصير الأجل فيتمثل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة، والقبولات البنكية أو بشكل شهادات إيداع، ويطلق عليه الاستثمار النقدي.

- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز: الاستثمار المستقل هو التدريب لزيادة الدخل والناتج القومي من قبل قطاع الأعمال، أو الحكومة من استثمار أجنبي.

أما الاستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل (العلاقة بينهما طردية).

- الاستثمار المادي والاستثمار البشري: الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار، أي الاستثمار الحقيقي.

أما الاستثمار البشري فيتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.

- الاستثمار في مجالات البحث والتطوير: ويحتل هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة في الدول المتقدمة، حيث تخصص له هذه الدول مبالغ طائلة؛ لأنه يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية، وأيضا يعمل على إيجاد طرق جديدة في الإنتاج.(مقابلة، ٢٠٠ :٢).

أنواع الاستثمار:

١) الاستثمار في السلع والخدمات.

٢) الاستثمار في الأصول الثابتة والآلات والمعدات.

٣) الاستثمار في الأصول المالية، كالأسهم والسندات (عرفة،٢٠٠٩، ١٧).

رابعا: الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر

يعرَّف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما، في مشروع مقام في اقتصاد آخر، وفقاً للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي ويكون الاستثمار مباشراً، حيث يمتلك المستثمر الأجنبي ١٠% أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال، وعدداً من الأصوات فيها، وتكون هذه الحصة كافية عادة لإعطاء المستثمر رأياً في إدارة المؤسسة (محمد ٢٠٠٥، ص١٩).

كما عُرِّف الاستثمار الأجنبي على أنه: تكاليف تأسيس مشروع جديد، أو مشروع موجود تكون السيطرة على عملياته من قبل مستثمر أجنبي، أو هو قروض بين الشركات تحصل عندما يكون مستثمر موجود في بلد معين غير بلده، باكتساب رصيد في بلد آخر أي البلد المضيف مع نية لإدارة الرصيد (عرفة، ٢٠٠٩، ص٢٠٧).

الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يقصد بالاستثمار الأجنبي غير المباشر: بيع وشراء حصص من خلال شركات استثمار وسيطة، وهذه الحصص تعني تملّك نصيباً من مجموعة من الأوراق المالية المنوعة تسمى محفظة استثمارية، أي أن المستثمر يملك أسهماً وسندات منوعة داخل محفظة، بشرائه حصة استثمارية من شركات الاستثمار(عصران، ٢٠١٠، ط١).

عُرِّف أيضا الاستثمار الأجنبي غير المباشر بأنه: هو عملية شراء أو بيع بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسات وطنية في دولة ما، عن طريق مقيمي دولة أخرى، ويعطي هذا الاستثمار للمستثمر الحق في الحصول على نصيب من أرباح الشركات التي قامت بإصدار السندات، وللمستثمر الحق في الحصول على الفوائد الدورية من الشركات التي قامت بإصدار السندات.

وللمستثمر الأجنبي الحق في المتاجرة بتلك الأوراق المالية، من خلال عمليات البيع والشراء، إلّا أنه لا يترتب للمستثمرين، وخلافاً للاستثمار المباشر حقوق للرقابة أو المشاركة في إدارة هذه الشركات (محمد ، ٢٠٠٥، ٤٤).

المبحث الثاني
أهمية الاستثمار الأجنبي ومحدداته

أولاً: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر:

١) إمداد الدول النامية بحزمة من الأصول المختلفة في طبيعتها و النادرة في هذه الدول و ذلك من خلال الشركات متعددة الجنسيات.
٢) المساهمة في خلق فرص العمل و في رفع إنتاجية هذا العنصر و بالتالي الحد من مشكلة البطالة.
٣) رفع معدل الاستثمار بالدول النامية من خلال جذب المدخرات المحلية الى الأنشطة الأساسية أو المكملة ومن ثم ارتفاع عوائد الملكية و هو بدوره الى زيادة المدخرات.
٤) انتشار الآثار الإيجابية على مستوى الاقتصاد القومي نتيجة علاقات التشابك التي تربط أنشطة الشركات المحلية.
٥) تسهم التحولات الرأسمالية التي تقوم بها الشركات الأجنبية لتمويل مشروعاتها في زيادة الصادرات في الدول المضيفة وفي تقليل عجز ميزان المدفوعات(محمد،٢٠٠٥: ٢٠).

أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

يحقق الاستثمار الأجنبي غير المباشر عدة منافع للدولة المضيفة:

١) المساهمة المباشرة في تمويل الشركات المحلية في السوق الأولية، إما في إقراض للتمويل (سندات)، أو على شكل مشاركة في الملكية (أسهم).
٢) زيادة درجة السيولة في الأوراق المالية حيث يستطيع المستثمر شراء هذه الأوراق وبيعها بسرعة، والحصول على أمواله متى أراد، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وارتفاع قيمتها، وانخفاض تكلفة الحصول على رأس المال، الأمر الذي يشجع الشركات

المحلية على طرح المزيد من الإصدارات، وهو ما يدفع في النهاية إلى تنشيط سوق الأوراق المالية المحلية.

٣) تحث المشاركة الأجنبية في سوق رأس المال المحلية على تطوير القواعد المحاسبية ونظم التقارير ورفع مستوى الإفصاح عن المعلومات وأداء الشركات، وذلك نتيجة طلب المستثمر الأجنبي، ولا سيما المستثمر المؤسسي لمستوى متقدم من القواعد والإجراءات التنظيمية للتعامل ونظم المعلومات والإفصاح الجيد، وأيضا طلبه لتوافر مستوى متقدم من الخدمات التي تساعد على التداول مثل شركات السمسرة، والحفظ والإيداع والتسوية والمقاصة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة درجة نمو الأسواق الناشئة وكفاءتها.

يؤدي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى إيجاد حلقة حميدة تزيد من كفاءة السوق المحلية عن طريق الاتصال بالمؤسسات المالية الأجنبية، التي تملك تكنولوجيا مالية متقدمة، يكون لها أثرها باجتذاب المزيد من النفقات، وزيادة المعرفة بتلك الأسواق، مما يشجع بدوره على تنشيط الاستثمار الأجنبي (محمد ، ٢٠٠٥، ٤).

ثانياً: محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتأثر الاستثمار الأجنبي بعوامل عدة، وتقسم هذه العوامل إلى قسمين:

عوامل قابلة للقياس الكمي:

١) حجم الصادرات: تعتبر الصادرات من العوامل المؤثرة على حجم الاستثمار الأجنبي، فالزيادة في حجم الصادرات يؤدي إلى زيادة الدخل القومي، وتحسين ميزان المدفوعات، والذي بدوره يعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية (قدومي، ٢٠٠٦ : ١٩).

٢) معدل نمو الناتج المحلي: إن زيادة معدلات النمو في الناتج المحلي من المؤشرات الرئيسية التي تؤثر على القرار الاستثماري، وقدرته على جذب الاستثمارات الأجنبية وعادة ما يكون هناك علاقة موجبة بين الزيادة في معدلات النمو في الناتج المحلي، وبين حجم الاستثمارات الأجنبية. (قدومي، ٢٠٠٤، ٢١).

٣) معدل التضخم: يعد معدل التضخم للدولة المضيفة عامل طرد للاستثمارات الأجنبية، وبهدف زيادة حجم الاستثمار الأجنبي، على الدولة المضيفة أن تحافظ على معدلات تضخم مقبولة حسب النسب الدولية المقبولة.(قدومي،٢٠٠٤: ٢١).

٤) كلفة التمويل: كما هو معروف هناك علاقة عكسية بين تكلفة التمويل، وحجم الاستثمار، ومن أجل جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، على الدولة المضيفة أن تعمل على تخفيف فوائد القروض. (قدومي، ٢٠٠٤: ٢٢).

عوامل غير قابلة للقياس الكمي:

١) الاستقرار السياسي.
٢) التقدم الحضاري.
٣) درجة التحرر الاقتصادي (عمر، ٢٠٠٧، ١٣٩).

المبحث الثالث

أثر سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي و واقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الأردن

اولا: أثر سعر الصرف على جذب الاستثمار الاجنبي

يتأثر الاستثمار الأجنبي بأسعار الصرف وذلك باعتبار أن التغيرات في أسعار الصرف تؤثر على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية ، لانها تؤدي الى حدوث تغيرات في العوائد و الارباح كما ان التغيرات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري باعتبارها تعرض المستثمر لخسارة باهضة غير متوقعة نتيجة صعوبة القيام بدرسات الجدوى ، وبالتالي عدم تشجيع تدفقات رؤوس الأموال طويلة الآجل الى داخل الدولة بل تشجع على خروج رؤوس الأموال اذ أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق تقويم الاستثمار بها يؤدي الى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الاساسية للمستثمر و بالتالي بخشى المستثمر الأجنبي من الاستثمار في تلك الأسواق التي تعرضه لمخاطر عدم استقرار سعر الصرف .

اي انخفاض قيمة العملة المحلية تؤثر على أسعار السلع و الخدمات المصدرة و المستوردة فهي تؤدي الى ارتفاع أسعار السلع المستوردة نتيجة ارتفاع سعر الصرف في مواجهة العملات الاخرى مما يؤثر على قدرة المستثمر الأجنبي على الاستيراد من جهة اخرى تؤدي الى انخفاض أسعار السلع المصدرة من الدولة في السوق الدولي (السامرائي ، ٢٠٠٦: ١٣٥).

كما أن إنخفاض سعر الصرف ينجم عن الارتفاع في سعر الفائدة المحلية مما يرفع من أسعار السلع المستوردة ، وبالتالي يرفع من تكلفة الاستثمار والتي ينعكس تأثيرها على إنخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر(عبد العزيز،٢٠٠٥: ٦٨).

كما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردود عكسية مع تقلبات أسعار الصرف حيث أوضح cuschman سنة ١٩٨٥ أن المستثمر الأجنبي ينجذب للدول بعد حدوث تخفيض العملة.

وأن هذا المستثمر يأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد النفقات الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بالبدائل الآخرى الممثله في تحوليها للخارج او إعادة توزيعها(صقر، ٢٠٠٣: ٥٢).

ثانيا: واقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الأردن

منذ تبني الأردن لبرنامج التصحيح الاقتصادي عام ١٩٨٩م، والاقتصاد الأردني يشهد تحولات هامة في السياسات الاقتصادية والنقدية، تمثل معظمها بالتخلي عن سياسات الحماية، وتشجيع الانفتاح على الخارج من خلال تشجيع الصاردات والتحول نحو السوق المفتوح، ويحظى الأردن بعدة أسباب تجعله بلداً مناسباً لجذب الاستثمارات الأجنبية منها:

١)الموقع الإستراتيجي والفريد من نوعه، حيث إن الأردن:

- يقع عند التقاء أوروبا وآسيا وإفريقيا.
- يمثل محور مواصلات بين دول الشرق الأوسط.
- يطل على البحر الأحمر من خلال ميناء العقبة، والموانئ الأخرى من خلال الدول الأخرى المجاورة.

٢) بيئته السياسية المستقرة:

- القيادة المخلصة والمستقرة في المملكة الأردنية الهاشمية، والتي يساندها برلمان منتخب بطريقة ديمقراطية.
- حرية المعتقد والكلام والصحافة والتنظيم الحزبي، والضمان التام للملكية الخاصة.

- الالتزام الثابت من الأردن تجاه نظام المشروع الخاص.

٣)الاقتصاد الموجه نحو السوق الحر:

- لقد اختار تقرير مؤسسة التراث للمنافسة العالمية لعام ١٩٩٨ الأردن، بوصفه رائداً في المنطقة، حيث يتقدم الأردن في الترتيب من حيث الحرية الاقتصادية على كل من مصر وإسرائيل.
- تعتمد السياسات الاقتصادية على الأسلوب الموجه للخارج بقيادة القطاع الخاص.
- إن الخصخصة مستمرة للمشاريع الحكومية الرئيسية.
- التقدم الكبير في الإصلاح الهيكلي والقانوني.

٤) رزمة من الحوافز والإعفاءات لتشجيع الاستثمار:

- كافة المشاريع معفاة من ضريبة الدخل، والخدمات العامة بنسب تصل إلى ٢٥%، ٥٠% و ٧٥% لمدة عشر سنوات تبعاً لموقع المشروع.
- كافة الموجودات الثابتة المستوردة معفاة بنسبة ١٠٠% من الضرائب والرسوم الجمركية.
- يمكن إعفاء قطع الغيار للموجودات الثابتة من الرسوم والضرائب.
- إعفاء إضافي من الجمارك وضريبة الدخل مضمون لتوسيع المشاريع القائمة وتحديثها وتطويرها.

٥) الوصول إلى الأسواق العالمية:

- الوصول لأسواق الاتحاد الأوروبي معفى من الضرائب.
- الوصول إلى أسواق أكثر من عشر دول عربية من خلال الاتحاد العربي للتجارة الحرة AFTA / .
- اتفاقيات ثنائية وبروتوكولات تفضيلية تجارية من أكثر من عشرين دولة عربية.
- وصول معفى من الضرائب والحصص لسوق الولايات المتحدة من خلال المناطق الصناعية المؤهلة.QIZ
- عضو في هيئة ضمان الاستثمار متعددة الأطراف.

٦) المناطق الحرة والمدن الصناعية:

- تدير مؤسسة المناطق الحرة منطقتين صناعيتين تعملان بطاقة كاملة في كل من العقبة والزرقاء. وهناك منطقتان أخريان تحت الإنشاء في كل من مدينة سحاب الصناعية ومطار الملكة علياء الدولي في عمان.
- هناك خمس مناطق حرة خاصة في الأردن تستخدم أكثر من ٢٥٠٠ موظفاً في صناعات مثل المواد الكيماوية والأسمدة وتغليف اللحوم.

٧) مناخ استثماري جذاب:

- إعفاء من ضريبة الدخل والخدمات الاجتماعية عشر سنوات.
- إعفاء من كامل الرسوم الجمركية على الموجودات الثابتة المستوردة..
- إعفاء العائدات من الصادرات من ضريبة الدخل.
- الصناعات التصديرية لا تخضع للرسوم الجمركية على المواد الخام الجديدة المستوردة.
- حرية إعادة رأس المال والأرباح والرواتب إلى وطن المستثمر الأصلي.

(www.ase.com.jo).

المبحث الرابع

الدراسات السابقة

الدراسات السابقة:

أولا: الدراسات العربية:

١) دراسة لحلوحي (٢٠١٣)، (أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر)

هدفت هذه الدراسة الى قياس أثر تقلبات سعر الصرف تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الى الجزائر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٣) وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتحديد علاقة الإنحدار الخطي بين متغير سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر ،وقد توصلت الدراسة الى أن تقلبات سعر الصرف الأسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار لم يلعب دورا في تفسير حركة الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد الى الجزائر خلال فترة الدراسة.

٢) دراسة: أبو سندس، والمومني (٢٠١١)، أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني على قيم أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات:

تناولت هذه الدراسة اختبار أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني على قيم أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، تم اختيار سبع عشرة عملة رئيسة من أكثر العملات التي يتعامل معها الأردن، وغطت الدراسة البيانات الشهرية للفترة الزمنية الممتدة من شهر كانون الثاني لعام ٢٠٠٦م وحتى شهر حزيران لعام ٢٠١١م، وأظهرت نتائج التحليل وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار أسهم الشركات المساهمة في قطاع الخدمات، وأسعار صرف الدينار الأردني مقابل عملات الدول قيد الدراسة، وخاصة عملات الدول التي تربطها علاقة تجارية خدمية نشطة مع الأردن، مثل دول منطقة اليورو الأوروبي ، والصين، والدنمارك، وسويسرا والمكسيك، وأفاد نموذج تحليل الانحدار المتعدد بأن تأثير زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل اليورو والكرون الدينماركي، والفرنك السويسري كان إيجابياً على أسعار أسهم شركات الخدمات فيما كان تأثير زيادة أسعار صرف الدينار الأردني مقابل اليوان الصيني والبيرزو المكسيكي سلبياً على أسعار أسهم شركات الخدمات في الأردن.

٣) دراسة وشاح (٢٠٠٩) دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور السوق المالي في محاولة جذب الاستثمارات الأجنبية الموجودة في السوق المالي الفلسطيني، والاقتصاد الفلسطيني، ومعادلة رفع مستواه بحيث يتناسب مع حجم السوق الفلسطيني المتواضع، في ظل المعوقات التي تواجهه، وقد أجريت هذه الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي، وهي ست وثلاثون شركة عاملة، تم توزيع أربع وخمسين استبانة، وتم استرداد سبع وأربعين استبانة من الشركات، أي ما نسبتة ٨٧% من العينة المستهدفة، وخلصت الدراسة من الاستبيان أن السوق المالي لا يقوم بدوره كاملاً في دعم الاستثمار الأجنبي وتشجيعه على الاستثمار داخل فلسطين، ويعود ذلك إلى الوضع الاقتصادي والسياسي المزعزع داخل فلسطين، وفي ضوء نتائج الدراسة توصلت هذه الدراسة إلى توصيات كان من أبرزها: أن تحاول السوق المالية وضع قوانين محددة تحمي المستثمرين الأجانب، وتحافظ على حقوقهم في السوق المالي، وتقديم تسهيلات أكثر لجذب المستثمرين الأجانب إلى فلسطين، وأن يقوم السوق المالي بعمل فصل جزئي للسياسة عن الاقتصاد، وذلك بمعاونة وزارة الاقتصاد.

٤) دراسة ناصري (٢٠١١)، (أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية)

هدفت هذه الدرسة الى معرفة العلاقة ما بين أثر تغيرات أسعار الصرف و تدفقات الأستثمار الأجنبي المباشر حيث ان عوائد هذه الاستثمارات يجب ان تقارن مع مخاطر سعر الصرف عند الاستثمار في الخارج حتى يصبح القرار الاستثماري مناسبا إضافة الى ذلك فإن مخاطر سعر الصرف تتسبب في إختلاف تكلفة رأس المال للشركات الواقعة في مناطق تختلف فيها العملات ، وقد خلصت هذه الدراسة بالنظر الى النتائج المتحصلة عليها من اختبار علاقات المدى الطويل بين سعر صرف الدينار و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بإستخدام طريقة التكامل المتزامن الى غياب اي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل.

٥) دراسة البرواري، والمعماري (٢٠٠٧)، (مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر)

يهدف البحث الى توضيح التأثير السلبي على الاستثمارات الاجنبية المباشرة عند التغير الذي يحصل في سعر الصرف للدولة المضيفة وقد تم أختيار عينة من بعض الدول التي أظهر فيها العلاقة العكسية في جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة وقدتوصل البحث الى بعض النتائج المهمة وفي ضؤ ذلك تم وضع بعض المقترحات التي تشجع المستثمرين الاجانب على أستثمار اموالهم في الدول المضيفة والتي هي بامس الحاجة الى هذه الاستثمارات.

٦) دراسة الحاج(٢٠٠٤)، أثر الاستثمار غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وللوصول إلى هذا الهدف، تم توزيع سبع استبانات على جميع مدراء شركات الوساطة المالية بواقع استمارة لكل شركة، وأربع وعشرين استبانة على جميع مدراء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم تحليلها إحصائيا، باستخدام المتوسطات الحسابية والنسب المئوية، واختبارات المجموعتين المستقلتين، كما تم جمع البيانات اللازمة لأغراض هذا البحث من نشرات سوق فلسطين للأوراق المالية، ومن شركات الوساطة المالية الفلسطينية، وتم تحليل هذه البيانات إحصائيا بالاعتماد على معامل الانحدار المتعدد وحساب نسب الربحية، وقد تم التوصل إلى أنه لا يوجد تأثير للاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولا ربحيتها، بل ترتبط ربحية هذه الشركات بأسلوب إدارتها لعملياتها المختلفة، وما تقدمه من خدمات ما بعد البيع، والأسلوب التسويقي المتبع وحجم إدارتها.

٧) دراسة طلفاح (١٩٩٤)، (أثر سعر صرف الدينار الأردني على الميزان التجاري الأردني)

هدفت هذه الدراسة الى القاء الضوء على الآثار التي يخلفها سعر صرف الدينار الأردني على الميزان التجاري الأردني كما تم اعتماد منظومة رياضية تربط بين سعر الصرف و الميزان التجاري ضمن نموذج إقتصادي كلي ، يؤثر فيه تخفيض سعر الصرف في جانب الطلب الكلي من خلال التأثير في الاستيراد و التصدير و الإنفاق و في جانب العرض الكلي بتأثيره على

تكاليف الإنتاج برفع أسعار المواد الخام ، كما توصلت الدراسة الى ان تخفيض سعر صرف الدينار الأردني سوف يقلل من عجز الميزان التجاري في الأمد القصير بنسبة تقل عن نسبة التخفيض بالرغم من الآثار الإنكماشية التي تتركها على الناتج المحلي الإجمالي.

ثانيا: الدراسات الأجنبية

١- دراسة The Impact of stock (2012)Anayochukwu market Returns on foreign portfolio Investment in Nigeria

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عوائد سوق الأسهم على استثمار المحفظة الأجنبية في نيجيريا، كما هدفت هذه الدراسة أيضا إلى تحديد العلاقة بين استثمار المحفظة الأجنبية وعائد سوق الأسهم، ومعدل التضخم وعوائد سوق الأسهم في نيجيريا، بالإضافة إلى تحديد اتجاه السببية بين استثمار المحفظة الأجنبية وعوائد سوق الأسهم، واعتمدت الدراسة على بيانات النشرة الإحصائية الصادرة لبنك نيجيريا الوطني CBN ، وقد حللت الدراسة البيانات التي تم جمعها باستخدام الحزم الاقتصادية، واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار الخطي المتعدد لفهم أثر استثمار المحفظة الأجنبية ومعدل التضخم على عوائد الأسهم، كما استخدمت الدراسة اختبارات السببية لتحديد التوجه السببي بين المتغيرات، وأظهرت نتائج الدراسة أن استثمار المحفظة الأجنبية له أثر ايجابي وذو دلالة إحصائية على عوائد الأسهم، كذلك كان لمعدل التضخم أثر إيجابي.

٢- دراسة Foreign /(in)dirct (2011)wamser, George investment and corporate taxation

بحثت هذه الدراسة في آثار الضرائب المفروضة على الشركات وعلى قرارات الاستثمار الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات الألمانية، مع الأخذ بعين الاعتبار، صراحة، أن الشركات تختار في مرحلة أولى نظام الاستثمار (مباشر مقابل غير مباشر) بما يتفق والتوقعات النظرية، تشير نتائج الدراسة إلى أن الضرائب تختلف بحسب ما إذا كان الاستثمار مباشراً أوغير مباشر، فإذا كان مباشراً فله نتائج تختلف إلى حد كبير عما إذا كانت الضرائب في الاستثمار غير المباشر.

٣- The Impacts of (2010) karan and somuncu International portfolio investment on Istanbul stock exchange market

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور المستثمرين الدوليين خلال الأزمة المالية في العام ٢٠٠١م، إذ قامت الدراسة بتحليل أثر استراتيجيات الاستثمار الأساسية للمستثمرين على بورصة اسطنبول خلال فترة الأزمة وبعدها ما بين الأعوام ٢٠٠١-٢٠٠٤م، وتم الاعتماد على البيانات الشهرية في بورصة اسطنبول، وتم تقديم أربعمائة وخمس وخمسين(٤٥٥)مؤسسة مالية من بورصة اسطنبول، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: أن المستثمرين الأجانب كانوا مشتركين في ردود الفعل السلبية التي أدت إلى استقرار السوق المالي خلال الأزمة، في حين أن المستثمرين المحليين أدوا إلى عدم الاستقرار في الأسواق من خلال ردود الفعل، ووجدت الدراسة أيضا أن كلا المجموعتين من المستثمرين سواء الأجانب أو المحليين شاركوا في نهج سلوك القطيع في السوق المالية وهذا النهج لم يكن في ذروة الأزمة فقط، بل حتى بعد تلك الأزمة.

٤- دراسة Stockastic behawior of the (2009) Bolato, oglu real exchange rate for Jordan (aree minationy Applied economics letters

هدفت هذه الدراسة لإعادة النظر في صحة تعادل القوة الشرائية، ودراستها على المدى الطويل في الأردن، وذلك باستخدام نموذج market switch وهناك أدلة من خلال هذه الدراسة تبين أن سعر الصرف الحقيقي كان يتصف بالثبوت والاستقرار خلال فترة تقلب سعر الصرف الحقيقي المخصصة، وغير ثابت خلال فترات تقلب سعر الصرف الحقيقي العالية.

٥- دراسة Foreign portfolio capital flows (2007, Roy in to India

هدفت هذه الدراسة إلى الانضمام إلى الجدل القائم على تحويل حساب رأس المال من خلال النظر إلى المكون المفرد، ولكن المهيمن على التدفقات لرأس المال وهي تدفقات المحفظة المالية الأجنبية؛ استخدم الباحث التحليل التجريبي لتحديد فيما إذا كانت تدفقات المحفظة المالية الأجنبية إلى الهند تم اشتقاقها من خلال تحفيز مكاسب رأس المال، وتحفيز مكاسب الدخل؛ كما حدد الباحث المتغيرات ضمن دراسته بالقول: إن التدفقات الصافية للمحفظة المالية الأجنبية هي متغير تابع، وتغير سعر السهم وتغير سعر صرف الروبية في

الدولار الأمريكي وفروع معدل الفائدة الحقيقية هي متغيرات مستقلة، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن تدفقات المحفظة الأجنبية للهند تعود في المقام الأول إلى دافع مكاسب رأس المال(وفي الحالة الهندية هو التغير في أسعار الأسهم .

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

إن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو: أن هذه الدراسة جاءت بوصفها محاولة للتركيز على قياس أثر أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأثر ذلك من خلال الأداء المالي في بورصة عمان، وذلك في الفترة من (٢٠٠٦-٢٠١٣)على وجه التحديد، إذ إنه من المؤمل أن تسهم هذه الدراسة بقياس أثر التغير في سعر صرف الدينار الأردني مقابل أهم العملات الأجنبية، وأثر ذلك على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر، ومما يميز هذه الدراسة أيضا أنها انفردت بدراسة التغير بأسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وهي بذلك ستكون من المواضيع الحديثة التي تناولت هذا الموضوع ، مكملة لجهود الباحثين في مجال الاستثمارات الأجنبية.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

مقدمة

تناولت الفصول السابقة أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وبينت كيف أنه يمثل إضافة للموارد، و كيف أن هذه الموارد تعمل على إضافة الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي تعمل على زيادة الصادرات، وسد فجوة العجز في ميزان المدفوعات، كما تعمل على دفع عملية التنمية في الأردن، كما بينت الفصول السابقة دور التغيرات في أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، ويتناول هذا الفصل الجانب التطبيقي، ومعالجة البيانات التي تم الحصول عليها من البنك المركزي وبورصة عمان.

المبحث الأول: وصف متغيرات الدراسة

بعد الاطلاع على التقارير الشهرية الصادرة من البنك المركزي الأردني وبورصة عمان، تم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة، وبشكل شهري للسنوات (٢٠٠٦-٢٠١٣)، وقد تمثلت هذه البيانات بأسعار صرف أهم العملات الأجنبية (اليورو،والجنية الإسترليني، والين الياباني) وحجم الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في بورصة عمان، للتوصل إلى صحة الفرضيات؛ وسوف يتم القيام بمجموعة من الاختبارات الإحصائية والوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٣).

جدول رقم (١)
ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
سعر صرف اليورو	865.82 فلس	56.47639	1117.75 فلس	865.82 فلس
سعر صرف الجنية الإسترليني	1003.29 فلس	138.63475	1472.75فلس	1003.29 فلس
سعر صرف الين الياباني	578.18 فلس	108.61480	923.68فلس	578.18 فلس
حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر	7.789.747.025دينار	2.358.226.913	19.752.558.227دينار	دينار 7.789.747.025

من خلال الجدول رقم (١) يتبين أن:

- سعر صرف الين الياباني: بلغت أعلى قيمة لمتغير نسبة التغير لسعر صرف الين الياباني (٩٢٣.٦٨ فلس)، بينما بلغت أقل قيمة (٥٧٨.١٨ فلس) ، أما الوسط الحسابي فقد بلغ (٧٤٧.٨٠٥٩ فلس)، والانحراف المعياري (١٠٨.٦١٤٨٠).

- سعر صرف الجنيه الاسترليني : بلغت أعلى قيمة لمتغير نسبة التغير لسعر صرف الجنية الإسترليني (١٤٧٢.٧٥ فلس)، بينما بلغت أقل قيمة (١٠٠٣.٢٩ فلس)، أما الوسط الحسابي فقد بلغ (١٢٠٨.٩٣٥٣ فلس)، والانحراف المعياري (١٣٨.٦٣٤٧٥).

- سعر صرف اليورو: بلغت أعلى قيمة لمتغير نسبة التغير لسعر صرف اليورو (١١١٧.٧٥ فلس)، بينما بلغت أقل قيمة (٨٦٥.٨٢ فلس)، أما الوسط الحسابي فقد بلغ (٩٦٤.٥٦١٩ فلس) والانحراف المعياري (٥٦.٤٧٦٣٩).

- حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر: بلغت أعلى قيمة لمتغير نسبة التغير لحجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (١٩٧٥٢٥٥٨٢٢٧ دينار)، بينما بلغت أقل قيمة (٧٧٨٩٧٤٧٠٢٥ دينار)، أما الوسط الحسابي فقد بلغ (١٠٥٧٦٧٦٢١٧٩ دينار)، والانحراف المعياري (٢٣٥٨٢٢٦٩١٣).

المبحث الثاني

مناقشة الفرضيات ونتائجها

الفرضية الأولى

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف (الين) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، وللتحقق من صحة هذه الفرضية تم استخراج معامل الارتباط وتحليل (R-square) للمتغير المستقل (سعر صرف الين) والمتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر).

جدول رقم (٢) ملخص نموذج تحليل الانحدار للفرضية الأولى

Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
2226321539	.114	.124	.352(a)	1

a Predictors: (Constant), X1سعر صرف ين الياباني

جدول رقم (٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي للفرضية الأولى

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	10.234		1593849309	16311616857	(Constant) 1
.000	-3.626	-.352	2107356.825	-7640840.630	X1

a Dependent Variable: Yحجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بروصة عمان

يتبين لنا من خلال الجدول السابق رقم (3) وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لسعر صرف (الين) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، عند مستوى الدلالة (α ≥ 5%)، حيث بلغت قيمة الدلالة (٠.٠٠٠)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض الفرضية العدمية الأولى للدراسة، التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر صرف (الين) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، ونقبل الفرضيه البديله التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف (الين) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان.

ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)،نجد أنها قد بلغت (١٢.٤%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (سعر الصرف (الين)) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر) هي (١٢.٤%)، وأن هناك ما نسبته (٨٧.٦%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر).

الفرضية الثانية

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف (الجنية) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، وللتحقق من صحة هذه الفرضية تم استخراج الارتباط وتحليل (R-square) للمتغير المستقل (سعر الصرف) والمتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر).

جدول رقم (٤)
ملخص نموذج تحليل الانحدار للفرضية الثانية

Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
2050674857	.249	.257	.507(a)	1

a Predictors: (Constant),X2 سعر صرف الجنية الاسترليني

جدول رقم (٥)
نتائج تحليل الانحدار الخطي للفرضية الثانية

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients			Model
		Beta	Std. Error	B		
.920	.100		1848614783	185281917	(Constant)	1
.000	5.666	.507	1518563	8604865	X2	

a Dependent Variable: Y حجم الاستثمار الاجنبي غير المباشر في بورصة عمان

يتبين لنا من خلال الجدول رقم (٣) وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لسعر صرف (الجنيه) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان عند مستوى الدلالة ($\alpha \geq$ 5%)، حيث بلغت قيمة الدلالة (٠.٠٠٠)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض الفرضية

العدمية الثانية للدراسة، التي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر صرف (الجنية) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان. ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لسعر صرف (الجنية) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان.

ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت (٢٤.٩%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (سعر الصرف (الجنيه) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر) هي (٢٤.٩%)، وأن هناك ما نسبته (٧٥.١%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر).

الفرضية الثالثة

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف (اليورو) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، وللتحقق من صحة هذه الفرضية تم استخراج معامل الارتباط و تحليل (R-square) للمتغير المستقل (سعر الصرف) والمتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر).

جدول رقم (٦)

ملخص نموذج تحليل الانحدار للفرضية الثالثة

Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
1636844062.53074	.521	.526	.726(a)	1

a Predictors: (Constant), X3 سعر صرف اليورو

جدول رقم (٧)

نتائج تحليل الانحدار الخطي للفرضية الثالثة

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients			Model
		Beta	Std. Error	B		
.000	-6.463		2873093938	-18568239173	(Constant)	1
.000	10.167	.7!26	2973756.110	30233905.332	X3	

a Dependent Variable: Yحجم الاستثمار الاجنبي غير المباشر في بورصة عمان

يتبين لنا من خلال الجدول رقم (٤) وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لسعر الصرف (اليورو) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان عند مستوى الدلالة (α ≤ 5%)، حيث بلغت قيمة الدلالة (٠.٠٠٠)، وهي دالة إحصائياً. وعليه يتم رفض

الفرضية العدمية الثالثة للدراسة، والتي تنص على أنه **لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر صرف (اليورو) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان**. ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر صرف (اليورو) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان.

ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-Squared)، نجد أنها قد بلغت (٥٢.٦%)، بمعنى أن نسبة ما يفسره المتغير المستقل (سعر الصرف (اليورو)) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر) هي (٥٢.٦%)، وأن هناك ما نسبته (٤٧.٤%) عوامل أخرى تؤثر في المتغير التابع (حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر)

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

أولا : النتائج

تم التوصل من خلال اختبار فرضيات الدراسة إلى عدة نتائج، يمكن إجمالها على النحو الآتي:

١- وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لسعر صرف (الين الياباني) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، ويتبين ذلك من خلال أنه عندما يرتفع سعر صرف الين الياباني أمام الدينار الأردني فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض الإقبال على شراء الأسهم، وهذا ما يلاحظ من خلال حجم الأسهم المبيعة و العكس من ذلك بالنسبة لعمليات الشراء.

٢- وجود أثر إيجابي ذي دلالة لسعر صرف (الجنية الإسترليني) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر، ويتبين ذلك من خلال أنه عندما يرتفع سعر صرف الجنية الإسترليني أمام الدينار الأردني فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الإقبال على شراء الأسهم، وهذا ما يلاحظ من خلال حجم الأسهم المبيعة، و العكس من ذلك بالنسبة لعمليات الشراء.

٣- وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لسعر صرف (اليورو) على حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بورصة عمان، ويتببن ذلك من خلال أنه عندما يرتفع سعر صرف اليورو أمام الدينار الأردني فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الإقبال على شراء الأسهم، وهذا ما يلاحظ من خلال حجم الأسهم المبيعة، والعكس من ذلك بالنسبة لعمليات الشراء.

ثانيا : التوصيات:

١) العمل على تخفيض سعر صرف الدينار الأردني أمام العملات الأجنبية ، وذلك لاستقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية والتي قد تكون على شكل أسهم و سندات.

٢) إدخال تحديثات على قوانين تشجيع الاستثمار، والعمل على توفير المتطلبات الجاذبة للاستثمار الأجنبي، خاصة في ظل توفر البيئة الآمنة والاستقرار السياسي في الأردن.

٣) المحافظة على البيئة الملائمة للاستثمار الأجنبي سياسيا و اقتصاديا و توفير كافة سبل الدعم و التعاون للمستثمرين الأجانب لزيادة استثماراتهم.

٤) العمال على تنويع و توسيع محفظة الاستثمارات الأجنبية في الأردن وذلك بإستغلالها في القطاعات الإنتاجية الرئيسية لتجنب الآثار السلبية التي قد تترتب على تركيز الاستثمارات في قطاع واحد.

٥) وأخيراً يوصي الباحث إجراء المزيد من الدراسات التي تتناول أثر أسعار صرف الدينار الأردني أمام العملات الأجنبية على متغيرات الأستثمارات الأجنبية.

المراجع:

المراجع العربية:

- أسعد، رياض، (١٩٩٧)، **استخدام الأدوات المالية الجديدة في إدارة المحافظ الاستثمارية**، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية، قبرص، ط١.
- بروادي، انمار ، والمعماري،عبد الغفور (٢٠٠٧).**مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب الاستثمارالاجنبي المباشر**،قسم الاقتصاد ، جامعة الموصل ،العراق.
- جعفري، عمار (٢٠١٣). **إشكالية اختبار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر.
- جميل، سرمد كوكب (٢٠٠٢). **مدخل في الهياكل و العمليات و الأدوات**،ابن أثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق.
- حاتم، سامي عفيفي (١٩٩٠). **التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم**، دار حامد للنشر،(مكان النشر).
- حاج، طارق (٢٠٠٤). **أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية** ، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد ١٨، العدد ١، فلسطين .
- حصري، طارق (٢٠١٠). **الاقتصاد الدولي**، ط١، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع ، جمهورية مصر العربية.
- سامرائي ، دريد(٢٠٠٦).**الاستثمار الاجنبي المعوقات و الضمانات القانونية**،مركز دراسات الوحدة العربية ،الطبعة الاولى ،لبنان.
- حيدر،عفيف، و بلول، صابر(٢٠٠٨). **الاقتصاد الدولي** ، منشورات جامعة دمشق.
- خلف، فليح حسن (٢٠٠١). **العلاقات الاقتصادية الدولية**، ط١،مؤسسة الورق للنشر، الأردن.
- خليف، محمد **(٢٠١٤).الأسهم وأنواعها**، موقع مال وأعمال، جدة، السعودية.

- زاوي، عبد الرزاق (٢٠١١). **سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
- سندس،جهاد (٢٠١١).**أثر تذبذب أسعار صرف الدينار الأردني على قيم أسهم الشركات المساهمة العامة في قطاع الخدمات**،مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية و الادارية، المجلد ٢٠ ، العدد ٢.
- شرار، علي عبد الفتاح، (٢٠٠٧). **الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ط١.
- شمعون، شمعون (١٩٩٤). **البورصة (بورصة الجزائر)**، دار الأطلسي للنشر والتوزيع، الجزائر، ط١.
- صقر،عمر (٢٠٠٣).**العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة** ، الدار الجامعية ، الاسكندرية.
- طاهر، لطروش (١٩٩٧). **دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية**، ديوان المطبوعات الجامعية .
- طراد، إسماعيل (٢٠٠١). **إدارة العملات الأجنبية**،ط١ : مطبعة الروزنا، إربد.
- طعان، حاتم فارس (٢٠٠٦). **الاستثمار أهدافه و دوافعه**، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق.
- طلفاح ، احمد(**١٩٩٤).اثر سعر صرف الدينار الاردني على الميزان التجاري الاردني، كلية الاقتصاد** ، جامعة اليرموك ،الاردن.
- عبد العزيز،محمود (٢٠٠٥).**الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول الاسلامية في ضوء الاقتصاد الاسلامي**،دار النفائس ،الطبعة الاولى،الاردن.
- عبد القادر، متولي (٢٠١١). **الاقتصاد الدولي،النظريات و السياسات**، دار الفكر للنشر، الأردن، ط١.
- عرفه، سيد سالم (٢٠٠٩). **إدارة المخاطر الاستثمارية**، ط١، دار الراية للنشر، عمان، الأردن.
- عصران، جلال(٢٠١٠). **الاستثمار الأجنبي غير المباشر في محفظة الأوراق المالية**، ط١: دار التعليم للنشر الجامعي ،الإسكندرية.

- عمر، دينا أحمد (٢٠٠٧). **أثر الصادرات على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في دول عربية مختارة** ،المعهد التقني، نينوى.
- قدومي، ثائر (٢٠٠٤). **العوامل المحددة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الأردن** ،جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، الأردن.
- قدي، عبد المجيد (٢٠٠٣). **مدخل إلى السياسات النقدية الكلية** ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط١.

- لحلوحي ، نادية(٢٠١٣). **اثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر ، رسالة ماجستير**،الجزائر.
- محمد، أميرة حسب الله (٢٠٠٥). **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة،** تركيا، كوريا الجنوبية، مصر، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر.
- محمد، إياد طاهر وأحمد،(صلاح حسن(٢٠١٣). **الاستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاساته على تداول الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراف المالية،** مجلة الكلية.

- معروف، هويشار (٢٠٠٣). **الاستثمارات و الأسواق المالية** ،الطبعة الاولى ،دار الصفاء للنشر و التوزيع،عمان،الاردن.
- مقابلة، إيهاب (٢٠٠٦). **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات،** www.alolabor.org.
- موسى، شقيري (٢٠١٢). **التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية** ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- ناصري ، نفيسة(٢٠١١).**اثر سعر الصرف على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في البلدان النامية**،جامعة ابو بكر بلقايد،تلمسان.
- يحيى، أحمد عبد الوهاب (٢٠٠٧). **الاستثمار الأجنبي المحفظي والقيمة المعروضة للمخاطرة دراسة تطبيقية للأسواق الناشئة في أوروبا**،(أطروحة دكتوراه غير منشورة)، جامعة بغداد ، بغداد، العراق.

المراجع الأجنبية

- Anayochuku، Ozrumba Benedict ،2012) **The Impact Of stock Market Returns oh foreign portfolio Investment in Nigeria** . IOSR Journal of Business and Management. ISSN : 2278-48X Volume, 2 pp,10-19.
- Aggarwal، Reena, Klapper Leora and Wysocki peter D (2005) **portfolio preferences of foreign institutional investors Journal of Banking & Finance** 29 pp 2919-2946 .
- Amado، Akilou (2011**) The Effect of foreign capital on Domestic Onvestment in Togo**. International Journal of Economics and Finance.
- Bodei, Zvi,Alex kane and Alan J. Marcus (1998**) Essentials of investment, Irwin,** Mc Graw-Hill, 3rd Ed .
- Dahel، (1999**) Volatility in Arab Stock Markets** , Working Paper Presented at the workshop on Arab Stock Markets : Recent Trends and Performance Organized at the Arab planning Institute (March)
- Ghosh, Saurabh and snehal , Herwadkar (2009) **foreign portfolio flows and their Impact on financial Markets in India Reserve Bank of India Occasional Papers vol. 30** , No. 3.
- Gozgor, Giray and Erzurmlu Yaman O (2012) **Causality Ralations between foreign Direct Investment and portfolio**

Investment volatility Middle Eastern Finance and Economics ISSN. 1450-2889-Issue .

- **Foregin indirect investment and corporate taxation By** : wamser Gorge. Canadian Journal of Economics . Nov 2011 .
- **Stochastic behavior of the real exchange rate for Jordan are examination By** : Bolatogolu ,Nasip , telatar, funda, telater , erdinc Applied Economics Letters 1/15/2009 .
- **Foreign private investment and economic crowth in Nigeria Okunbos, osinubi**(1970-2005),2006,1ed.
- Reilly & Brown (2003). **Investment analysis-pritofolio management** , 17 th Edition, Shouth-westren,USA.

المواقع الإلكترونية:

موقع بورصة عمان: www.ace.com.jo

موقع البنك المركزي: www.cpj.gov.jo

موقع جمعية البنوك الأردنية: www.abj.org.jo .

الملاحق

ملحق رقم (١) بيانات الدراسة

السنه / الشهر		أسعار الصرف		حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)
2006	اليورو(فلس)	الجنيه الاسترليني (فلس)	الين الياباني (فلس)	
1	934.84	1345.61	605.74	9,100,625,607
2	933.21	1376.42	608.62	11180721311
3	945.84	1350.63	601.93	10672295053
4	911.63	1339.42	607.37	10438394241
5	910.38	1343.21	605.41	10354033466
6	911.55	1345.36	601.91	9604061720
7	912.63	1341.45	609.72	9654282538
8	911.57	1345.38	603.57	10140346598
9	903.55	1336.79	607.34	9979998286
10	937.91	1390.18	605.75	10046643736
11	937.91	1390.18	602.77	9216256656
12	935.71	1393.87	598.52	9119299822

السنه / الشهر		أسعار الصرف		حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)
2007	اليورو	الجنيه الاسترليني	الين الياباني	
1	921.15	1394.16	584.07	10230633988
2	940.54	1394.65	602.31	10826873264
3	948.13	1398.98	607.51	10220828914
4	969.08	1417.8	598.95	10150276927
5	955.45	1408.07	584.55	9937842286
6	956.3	1419.72	578.18	9747066551
7	975.61	1452.52	600.78	9614824062
8	971.28	1430.01	616.21	9654984159
9	967.94	1430.93	623.46	9916789264
10	1013.74	1454.72	619.92	11788216140
11	1027.16	1472.75	647.28	12454502484
12	1047.04	1424.9	623.19	13642719019

حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)		أسعار الصرف		السنه / الشهر
	الين الياباني	الجنيه الاسترليني	اليورو	**2008**
14249119269	665.17	1412.62	1043.63	1
15621331465	668.49	1395.51	1036.53	2
14841978064	718.41	1447.76	1109.3	3
16206425792	684.6	1400.62	1117.75	4
17353912472	678.78	1407.08	1112.07	5
19752558227	670.57	1402.04	1107.74	6
19720177603	658.81	1408.71	1108.74	7
17978419565	652.63	1306.54	1051.3	8
16764576315	675.87	1322.94	1052.58	9
13288473617	730.15	1186.77	928.4	10
11579972543	745.96	1101.35	920.66	11
12058590464	785.75	1026.60	1000.98	12

السنه / الشهر		أسعار الصرف		حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)
2009	**اليورو**	**الجنيه الاسترليني**	**الين الياباني**	
1	931.25	1003.29	790.45	11521515691
2	908.40	1023.70	770.62	10799447332
3	924.52	1007.15	725.73	10677075815
4	935.51	1041.96	717.68	10681541774
5	965.81	1091.13	733.59	12279109163
6	994.07	1126.08	734.37	11375055697
7	997.88	1161.21	750.75	10954349854
8	1010.27	1173.35	747.10	11022739431
9	1029.19	1157.44	775.72	11030265622
10	1050.71	1144.63	785.82	10587905088
11	1055.94	1177.36	791.43	10520071393
12	1034.18	1150.30	788.84	10443190292

حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)		أسعار الصرف		السنه / الشهر
	الين الياباني	الجنيه الاسترليني	اليورو	2010
10221717180	777.01	1145.52	1013.07	1
9979074624	785.94	1109.41	971.04	2
9922538100	782.74	1066.99	962.76	3
10180777669	759.18	1086.98	953.69	4
9525217229	768.62	1043.22	894.49	5
9527298054	780.36	1044.91	865.82	6
9379422017	808.53	1081.43	903.79	7
9149598058	829.20	1110.46	915.38	8
9524709204	839.52	1105.23	928.67	9
9734444878	866.05	1124.30	985.11	10
9781529891	860.62	1130.84	970.21	11
10195287322	850.51	1106.63	936.70	12

السنه / الشهر		أسعار الصرف		حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)
2011	**اليورو**	**الجنيه الاسترليني**	**الين الياباني**	
1	941.67	1110.81	860.31	10129490142
2	968.93	1144.11	859.04	9660019987
3	993.08	1146.00	867.87	9409432191
4	1023.41	1159.14	850.84	9654139134
5	1017.22	1160.04	874.29	9553682453
6	1020.56	1150.61	881.09	9331731199
7	1013.69	1144.17	893.67	9595938203
8	1017.54	1161.23	919.45	9393564197
9	973.81	1118.81	922.97	9004265852
10	970.85	1116.60	923.68	9247235233
11	959.70	1118.57	916.13	8915433770
12	934.83	1105.70	910.69	9264544102

السنه / الشهر		أسعار الصرف		حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)
2012	اليورو	الجنيه الاسترليني	الين الياباني	
1	914.52	1099.90	922.01	8755058698
2	938.08	1120.57	903.46	9027162618
3	936.15	1121.13	859.44	9376135692
4	933.83	1133.66	870.66	9279488754
5	908.82	1129.83	889.45	8883954251
6	890.03	1102.74	894.60	8858179048
7	872.81	1105.90	897.25	8823038115
8	879.21	1113.46	902.31	9407625075
9	911.485	1140.91	906.69	9328245458
10	919.12	1139.18	899.57	9248374075
11	909.50	1132.41	876.86	9279618183
12	929.45	1143.68	847.57	9294943214

السنه / الشهر		أسعار الصرف		حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الدينار)
2013	اليورو	الجنيه الاسترليني	الين الياباني	
1	943.30	1132.90	796.32	9565521466
2	947.32	1098.65	761.23	9427665664
3	919.09	1068.83	748.07	9390076326
4	922.77	1084.68	726.03	9150858858
5	919.78	1083.99	701.61	9235381384
6	934.28	1096.69	726.85	8911708059
7	939.21	1078.64	724.28	8939382900
8	944.55	1097.63	724.45	8418701990
9	946.16	1123.06	715.47	7789747025
10	967.90	1142.11	725.45	8411684441
11	956.36	1140.14	709.04	8629181497
12	970.64	1161.54	680.04	8656027147